



Università Commerciale Luigi Bocconi
Econpubblica
Centre for Research on the Public Sector

SHORT NOTES SERIES

Dal 1929 al 2008

Roberto Artoni, Carlo Devillanova

Short note n. 5

November 2008

www.econpubblica.unibocconi.it

Dal 1929 al 2008

Roberto Artoni e Carlo Devillanova

Raramente la storia si ripete e, quando si ripete, secondo un'autorevole opinione si manifesta la prima volta come tragedia e la seconda come farsa. E' peraltro vero che in episodi anche lontani nel tempo si possono riscontrare importanti analogie, che meritano di essere sottolineate per rendere meglio intelleggibili le difficoltà presenti e per contribuire a configurare terapie realmente efficaci.

Il fatto che alcune caratteristiche siano comuni alla crisi finanziaria del 1929, premessa della grande depressione degli anni '30, e a quella attualmente in corso giustifica un tentativo di comparazione. Per schematicità, considereremo separatamente il versante finanziario, quello reale e quello culturale, benché i tre aspetti siano strettamente interconnessi.

1. La crisi del 1929

Se il dibattito è ancora aperto sulle cause della grande depressione, confrontandosi impostazioni teoriche alternative, sembra, al contrario, ampiamente condivisa la ricostruzione del contesto precedente la crisi del 1929, nei tre aspetti prima indicati.

1.1. Il versante finanziario

Il crollo borsistico del 1929 si verificò al termine di un lungo periodo di euforia finanziaria, che, nella ricostruzione di Eichengreen e Mitchener (2004), ebbe i momenti salienti nel boom immobiliare esauritosi nel 1925, nella crescita delle quotazioni azionarie fino al crollo di Wall Street nell'ottobre 1929 e nel finanziamento con credito al consumo dell'acquisto di beni durevoli, in particolare l'automobile, per tutti gli anni '20.

Nello stesso periodo l'innovazione finanziaria fu particolarmente vivace: furono inventati gli *investment trusts* e venne dato ampio spazio al finanziamento degli acquisti di borsa sulla base di margini molto contenuti, creando correnti speculative di grandi dimensioni. In generale, lo sviluppo dell'industria finanziaria portò gli intermediari a ricercare aggressivamente quote di mercato, offrendo finanziamenti a basso costo anche ad impieghi molto rischiosi: "l'esperienza americana della banca mista era stata, specialmente negli anni Venti, quella di un ordinamento bancario despecializzato quanto a durata del credito, a intermediazione in titoli di rendita e di partecipazione, a interessenza in imprese non bancarie: le grandi banche costituivano veri e propri grandi magazzini della finanza" (Roselli, 1995).

Le autorità monetarie, concentrate esclusivamente sull'inflazione al consumo, comunque contenuta, ignorarono completamente l'evoluzione dei prezzi degli *assets* (immobili o titoli mobiliari), ritenendola del tutto coerente con l'andamento economico generale (Eichengreen e Mitchener, 2004).

Sul versante internazionale, gli anni '20 furono particolarmente travagliati e caratterizzati dalla ricerca di un assetto stabile che riproducesse quello del periodo precedente la prima guerra mondiale. Al tentativo del Regno Unito di ritornare alla parità prebellica, attuando politiche deflazionistiche, corrisposero fortissimi avanzi nei conti con l'estero degli Stati Uniti. Possiamo solo accennare, riprendendo una delle tesi fondamentali di Kindleberger (1982), che questi anni videro il tramonto della secolare egemonia della Gran Bretagna, cui corrispose una grande incertezza sugli sviluppi dell'architettura finanziaria internazionale (Eichengreen e Flandreau, 2008).

1.2. Il versante reale

Sul piano reale, la seconda parte degli anni '20, sempre con riferimento agli Stati Uniti, fu un periodo di forte crescita di consumi e di investimenti in beni strumentali. Questi più che compensarono la flessione del settore immobiliare, seguita allo scoppio della bolla in Florida. Gli

investimenti furono sostenuti sia dall'alto livello dei profitti, sia dalla disponibilità di credito. Al finanziamento degli acquisti di beni durevoli contribuì la diffusione di modalità di finanziamento legate all'indebitamento delle famiglie.

Tutte le analisi sono concordi nel sottolineare che già nel corso del 1929 si manifestò un evidente rallentamento dell'attività produttiva, sia come effetto di un eccesso di capacità produttiva rispetto agli andamenti della domanda aggregata, sia come riflesso di una contrazione della capacità di spesa delle famiglie. Kindlerberger (1982) individua nell'accumularsi di scorte a partire dal 1926 un inequivocabile segno di crescente tensione.

E' infine importante osservare che negli anni precedenti la crisi del '29 si registrò un forte processo di concentrazione nella distribuzione del reddito. La dinamica salariale fu inferiore alla crescita della produttività: "fra il 1919 e il 1929 la produzione per lavoratore nelle industrie manifatturiere era aumentata di circa il 43 per cento. Salari, stipendi e prezzi erano rimasti tutti relativamente stabili, o in ogni caso non avevano subito un apprezzabile aumento. Di conseguenza, i costi erano diminuiti e, fermi restando i prezzi, i profitti erano aumentati" (Galbraith, 1962). Le conseguenze in termini di domanda aggregata di questo spostamento nella distribuzione del reddito furono tuttavia in buona misura mascherate dallo sviluppo delle vendite rateali e, in genere, dell'indebitamento delle famiglie (Eccles, 1951).

1.3. Il versante culturale

Sul piano culturale, gli anni '20 furono egemonizzati da una visione del funzionamento del sistema economico del tutto liberista: nelle relazioni industriali doveva essere ridotto per quanto possibile il ruolo del sindacato; l'intervento pubblico doveva essere limitato e comunque vincolato all'equilibrio di bilancio. Nelle relazioni economiche internazionali gli aggiustamenti erano garantiti, sul piano teorico, dall'operatività dei meccanismi del *Gold Exchange Standard*. In altri termini, non si dubitava dell'ottimalità del meccanismo di mercato, capace di correggere autonomamente anche gli eccessi speculativi eventualmente manifestatisi sui mercati degli immobili, o dei titoli, o nei conti con l'estero.

All'avvio della grande crisi contribuirono certamente scelte non meditate di politica economica in materia fiscale, monetaria e di commercio internazionale. Questi errori non devono tuttavia essere eccessivamente enfatizzati, data la loro portata relativamente limitata (Temin, 1991). A nostro parere, ben più importanti sono stati l'ideologia e gli squilibri, appena delineati, ad essa associati.

Le elaborazioni analitiche di Keynes fornirono il presupposto teorico per la formulazione di politiche economiche potenzialmente efficaci. Nell'ancora attuale ricostruzione di Minsky (1975), lo scopo della Teoria Generale è la formulazione di una teoria economica rilevante per l'economia capitalistica che integri l'economia reale con quella finanziaria, evidenziando gli elementi d'instabilità connessi al funzionamento di un sistema di mercato. Siamo dunque ben lontani dall'interpretazione volgare del keynesismo, spesso associato a un non meglio definito *deficit spending* nei confronti del quale Keynes ebbe sempre un atteggiamento molto circospetto (Artoni, 1989). Deve essere inoltre ricordato che Keynes ebbe sempre chiarissima l'importanza di evitare movimenti internazionali di capitale a breve termine destabilizzanti, al fine essenziale di consentire autonomia ed efficacia alle politiche nazionali o sovranazionali. Uno degli elementi essenziali di Bretton Woods fu infatti l'introduzione di controlli dei movimenti di capitale a breve; una della cause, se non la principale, del suo crollo fu, appunto, l'incapacità o l'assenza di volontà di controllo dei flussi monetari internazionali.

Ma l'uscita, anche se lenta e faticosa, dalla profonda crisi dei primi anni '30 deve essere anche ricondotta a due importanti esperienze politiche, espressione di un atteggiamento culturale lontano dal liberismo degli anni '20: il *New Deal* rooseveltiano (Stein, 1969) e la progressiva realizzazione del modello socialdemocratico svedese (Lundberg, 1985). E' importante richiamare queste esperienze perché entrambe associarono a politiche anticicliche in senso stretto significativi interventi sui processi di accumulazione (pur riconoscendo il ruolo essenziale dell'impresa privata)

e sulla fornitura dei servizi sociali primari, quali pensioni, sanità e istruzione. Si affermò, con maggiore o minore consapevolezza, l'importanza dei processi distributivi, in denaro e in natura, nella definizione dei sentieri di sviluppo sostenibile e duraturo, anche e soprattutto per le economie di mercato operanti in un contesto politico democratico.

2. La crisi del 2008

Quali sono dunque le analogie fra gli eventi del '29 e degli anni immediatamente precedenti e quelli che caratterizzano, sulla base delle informazioni attualmente disponibili, gli ultimi mesi del 2008?

2.1. Il versante finanziario

In primo luogo, è facile osservare che, a partire dal 1994, gli Stati Uniti e, di conseguenza, gran parte del mondo, sono stati caratterizzati da una grande euforia finanziaria. Con tecniche finanziarie innovative è stato sostenuto il mercato azionario, che negli Stati Uniti ha raggiunto le quotazioni più elevate nell'ottobre 2007. In questi anni, i mercati borsistici sono stati caratterizzati dalla presenza dominante, diretta o indiretta, di operatori istituzionali, come contropartita della diminuzione di ruolo dei risparmiatori individuali e come effetto dello sviluppo di forme privatistiche di *welfare*.

Anche in questi anni è stata teorizzata dalle autorità monetarie la loro neutralità nei confronti delle valutazioni degli *asset* e la loro esclusiva attenzione agli andamenti inflazionistici misurati dai prezzi al consumo. Riprendendo Eichengreen e Mitchener (2004), lo scollamento fra prezzo degli *asset* (fortemente crescenti) e inflazione al consumo (contenuta) non ha modificato gli atteggiamenti delle autorità di politica economica rispetto a quelli seguiti negli anni '20.

Sempre negli Stati Uniti, è stato ampiamente finanziato e rifinanziato un boom, immobiliare e di consumo, di straordinario rilievo, che sembra essersi esaurito nel corso del 2007. L'indebitamento delle famiglie è cresciuto drammaticamente. Fra il 1980 ed il 2005, per le famiglie statunitensi il rapporto fra l'ammontare del credito *revolving* e la mediana del reddito è passato dal 3,2% al 13%; il debito ipotecario dal 57% al 156% (White, 2008). Sembra poi che, negli ultimi anni, questo indebitamento abbia finanziato non solo l'acquisto di beni durevoli, ma anche l'accesso di vasti strati della popolazione, inclusi i così detti ceti medi, a servizi essenziali, quali la sanità e l'istruzione (Hacker, 2006).

I comportamenti competitivi degli intermediari finanziari in un quadro di progressiva deregolamentazione, oltre all'esistenza di comparti operanti in assenza di adeguati controlli, hanno riprodotto gli stessi effetti degli anni '20 in termini di estensione del credito e di assunzione di rischi non gestibili. Si aggiunga che le dimensioni dell'indebitamento privato, in un contesto di annullamento della propensione al risparmio familiare, ha in un certo senso imposto una politica di bassissimi tassi d'interesse negli Stati Uniti: ogni aumento dei tassi si sarebbe risolto in un forte drenaggio di reddito disponibile. Resta, peraltro, drammaticamente frequente l'ipotesi di bancarotta personale, che fra il 1980 ed il 2004 negli Usa è passata, da 288.000 a un milione e mezzo di casi all'anno.

Sempre sul fronte finanziario si è assistito ad un progressivo degrado dell'architettura finanziaria internazionale. Mentre negli anni '20 si tentò di ricostituire un sistema finanziario internazionale, gli ultimi vent'anni sono stati caratterizzati dalla rimozione di questo problema. Il paese a valuta di riserva ha registrato sistematicamente consistenti disavanzi di parte corrente, finanziati da afflussi di capitale gestiti anche dal sistema finanziario privato degli Stati Uniti. A prescindere dall'insostenibilità di lungo periodo di una situazione così squilibrata, è evidente che il collasso di una buona parte del sistema bancario degli Stati Uniti introduce ulteriori elementi di instabilità strutturale nell'economia mondiale (secondo modalità che potrebbero ripetere le vicende a cavallo del 1932 e 1933).

2.2. *Il versante reale*

Sul piano reale, di nuovo con una ripetizione degli anni '20, l'attività produttiva è rallentata nel corso del 2008, associata a una contrazione della domanda di consumo, non più sostenuta, soprattutto nei paesi anglosassoni, dalla crescita del debito. In particolare, la flessione dei valori immobiliari ha reso impossibile il rifinanziamento su basi allargate delle posizioni debitorie.

Deve qui essere sottolineato che il differenziale di crescita degli Stati Uniti rispetto ai paesi dell'Europa continentale nell'ultimo decennio è essenzialmente spiegato dalla dinamica accentuata delle spese di consumo. Nel 2006, la crescita percentuale del prodotto interno lordo e dei consumi delle famiglie sono stati, rispettivamente, 2,9 e 2,15 per gli Stati Uniti; 1,8 e 1,1 per l'Italia (il paese fra i maggiori che ha registrato il tasso di crescita più basso). A sua volta, ciò è spiegato dalla caduta della propensione al risparmio negli USA e dall'espansione dell'indebitamento, molto più accentuate che in Europa.

Sempre con riferimento all'economia reale, le vicende degli anni '80 sono state caratterizzate, come negli anni '20, da un forte processo di concentrazione della distribuzione del reddito. Gli ultimi dati disponibili (OECD, 2008) indicano un aumento, nell'ultimo decennio, della disuguaglianza nei due terzi dei paesi OECD; per la media dei paesi OECD-22 l'indice di disuguaglianza di Gini è aumentato da 0.310 a 0.313. In particolare, negli Stati Uniti la crescita dell'indice di Gini, positiva già a partire dalla metà degli anni settanta, ha subito una vistosa accelerazione dal 2000, passando da 0.361 a 0.381 (per l'Italia si è passati da un valore di 0.348 alla metà degli anni novanta all'attuale 0.352). Gli USA sono, al momento, il paese OECD col più alto livello di disuguaglianza e povertà, dopo Messico e Turchia. Numerosissimi studi documentano, poi, il rapido aumento della dispersione salariale a partire dagli anni '80 (Autor et al., 2008).

Il funzionamento del mercato del lavoro si è dimostrato una fondamentale causa dello spostamento nella distribuzione funzionale del reddito. In particolare, il ruolo delle istituzioni che regolano la determinazione dei salari, prime fra tutte il grado di sindacalizzazione ed il salario minimo, sono importanti elementi per spiegare i mutamenti secolari della disuguaglianza (Levy e Temin, 2007) e le differenze fra paesi (Freeman e Katz, 1995); (Lemieux, 2007). L'attuazione di riforme marginali in alcuni paesi europei, che introducono maggiore flessibilità in specifici segmenti del mercato del lavoro, hanno sicuramente originato un mercato del lavoro duale (Blanchard, 2005), con conseguente aumento della dispersione salariale e dubbi effetti sull'occupazione complessiva.

Gli esiti macroeconomici sono stati tuttavia diversi. Là dove le famiglie si sono indebitate la crescita dei consumi e quindi del prodotto interno è stata, come già osservato, apprezzabile; là dove i meccanismi finanziari non hanno integrato la capacità di spesa delle famiglie, i risultati macroeconomici sono stati estremamente insoddisfacenti.

2.3. *Il versante culturale*

Le analogie, per quanto approssimate, non si esauriscono nella sfera finanziaria e reale, ma si estendono a quella culturale. Evidentemente, è assai più facile cogliere e raccontare a posteriori il clima culturale di un'epoca. Oggi la visione d'insieme è resa difficoltosa dalla frammentazione e dalla continua evoluzione degli ambiti disciplinari e degli approcci teorici. Tuttavia, indiscutibilmente gli ultimi trent'anni della ricerca economica sono stati caratterizzati dalla riscoperta fiducia nei meccanismi di regolazione di mercato, cui ha corrisposto una progressiva delegittimazione dell'intervento pubblico nella sfera economica, con un ritorno alla visione che ha dominato gli anni precedenti la grande depressione.

Nell'ambito della ricerca macroeconomica, vi è stata una sostanziale convergenza verso modelli di equilibrio economico generale micro-fondati, dove quest'ultimo attributo identifica modelli costruiti a partire dal comportamento ottimizzante di agenti economici con aspettative razionali (normalmente un singolo agente rappresentativo che vive all'infinito) in mercati che, salvo le complicazioni di cui diremo subito, sono perfettamente concorrenziali. Le fluttuazioni cicliche

sono innescate da shock esogeni. L'approccio metodologico è ben riassunto nel seguente passaggio: *"a macroeconomic article today (...) starts from a general equilibrium structure, in which individuals maximize the expected present value of utility, firms maximize their value, and markets clear. Then, it introduces a twist, be it an imperfection or the closing of a particular set of markets, and works out the general equilibrium implications. It then performs a numerical simulation, based on calibration, showing that the model performs well. It ends with a welfare assessment"*, Blanchard (2008). Le deviazioni da un contesto di mercati concorrenziali, cui fa riferimento il testo, si propongono di introdurre elementi di realismo nel modello e riguardano, fra gli altri, rigidità nominali, asimmetrie informative, frizioni nel mercato del lavoro, concorrenza imperfetta. Peraltro, l'importanza effettiva di tali imperfezioni di mercato è tuttora oggetto di un ampio dibattito fra i teorici del *Real Business Cycle* ed i fautori della scuola neo-Keynesiana.

Si può qui aggiungere che tali modelli, denominati DSGEs (*dynamic stochastic general equilibrium models*), vengono correntemente utilizzati per spiegare le dinamiche cicliche osservate, ma anche per fare previsioni macroeconomiche e per analizzare gli effetti di welfare di specifiche politiche. Le considerazioni che seguono consigliano, tuttavia, estrema cautela nella loro utilizzazione per la guida delle politiche macroeconomiche.

E' lecito, infatti, interrogarsi sulla capacità interpretativa di un modello basato su ipotesi innegabilmente irrealistiche. Si tratta di un tema strettamente legato alla validazione empirica di questa classe di modelli, che si ritiene garantita dalla capacità di replicare specifiche caratteristiche dei dati osservati, peraltro mostrando una sorprendente resistenza alla possibilità di falsificazione. Eventuali discrepanze fra le conclusioni del modello e la realtà osservata vengono, nel migliore dei casi, prese ad invito per arricchire il modello stesso, introducendo frizioni in specifici mercati. Solo a titolo d'esempio, sempre Blanchard (2008), dopo aver rilevato che *"the state of macro is good"*, aggiunge che *"one striking (and unpleasant) characteristic of the basic NK model is that there is no unemployment!"*. Da qui l'inclusione nel modello di attriti nel mercato del lavoro (Blanchard e Gali, 2008). Una direzione di ricerca potenzialmente proficua, ma arbitraria, nella misura in cui esclude altre possibili spiegazioni della disoccupazione. In altri termini, *"adding some realistic frictions does not make it any more plausible that an observed economy is acting out the desires of a single, consistent, forward-looking intelligence. (...) One other thing: accidentally or not, folding an imperfection into the Ramsey model is likely to push the policy implications in the laissez-faire direction"*, (Solow, 2008).

Sulla base delle precedenti considerazioni sullo stato dell'arte della ricerca macroeconomica, possono essere enucleate le implicazioni di politica economica che ne seguono e che sono ampiamente presenti nelle raccomandazioni degli organismi internazionali (dall'IMF, all'ECB, alla Commissione Europea).

Nell'ambito strettamente macroeconomico, la politica economica viene sostanzialmente a coincidere con la politica monetaria, che agisce attraverso l'effetto del tasso d'interesse reale sulla domanda aggregata. Alla politica monetaria è attribuito il compito di mantenere bassi i tassi di interesse nominali ed il tasso d'inflazione (Chari et al., 2006). Eventuali scostamenti da questa prescrizione normativa si giustificano con la presenza di frizioni nel mercato del lavoro (Blanchard e Gali, 2008), peraltro suggerendo la possibilità di ridurne l'importanza concreta attraverso opportune riforme del mercato del lavoro, di cui si dirà in breve.

Gli spazi per la politica fiscale di stabilizzazione sono praticamente assenti. La struttura intertemporale del modello enfatizza la possibilità individuale di smorzare le fluttuazioni cicliche del reddito, attraverso le scelte di risparmio (Krueger e Perri, 2006). Sempre con riferimento alla sintesi di Chari et al. 2006, le aliquote fiscali sui redditi da lavoro e sul consumo dovrebbero essere pressoché costanti e le imposte sui redditi da capitale dovrebbero essere nulle. Il sistema di finanza pubblica deve essere comunque limitato e in pareggio, essendo il debito pubblico l'unico importante potenziale fattore di squilibrio (ignorandosi comunque i potenziali effetti disastrosi dell'accumulazione del debito privato). Queste conclusioni sono diretta conseguenza degli effetti distorsivi sulle scelte individuali (di consumo, lavoro e risparmio) che si attribuiscono alle imposte,

sulla base di stime metodologicamente ed empiricamente controverse delle elasticità rilevanti: *“the idea that taxes of various kinds distort the relationship between various marginal conditions is the cornerstone of public finance. Taxes are not the only well-known distortions; monopoly power by union or firms is also commonly thought to produce a labor wedge”*, Chari et al. (2007).

La seconda parte della precedente citazione rimanda al mercato del lavoro, che deve essere caratterizzato da un elevato grado di flessibilità, salariale e in entrata ed uscita dal posto di lavoro, o dall'assenza di un sostanziale potere sindacale, come preconditione per l'individuazione di un salario compatibile con la piena occupazione: qui si può ricordare che Polany, già negli anni '40 sottolineava che il lavoro non è una merce come le altre e che non sempre la flessibilità dei salari è uno strumento utile (Polanyi, 1974). A ciò segue inesorabilmente, come già osservato, una sostanziale disattenzione teorica per i problemi distributivi funzionali e personali, considerati ampiamente irrilevanti per la determinazione della domanda aggregata.

Più in generale, si richiedono deregolamentazioni generalizzate (l'Ocse classifica i paesi e dispensa i voti in ragione del grado di liberalizzazione dei mercati di beni e servizi e fattori); questo processo di deregolamentazione ha comportato di fatto lo smantellamento dei controlli su tutto il sistema dell'intermediazione finanziaria, oltre alla rimozione di qualsiasi vincolo al movimento internazionale dei capitali.

In questi anni, si è poi diffusa la tesi per cui i servizi sociali essenziali possono essere forniti con modalità efficienti sulla base di contratti assicurativi di mercato: è stata sostanzialmente dimenticata tutta la letteratura riguardante la sostanziale incapacità del settore privato di coprire i rischi sociali.

A ciò si aggiunga, infine, una rappresentazione sostanzialmente deformata del funzionamento dei meccanismi rappresentativi, in linea generale portatori di distorsioni al funzionamento del sistema di mercato. Per questa via è stato giustificato il conferimento della cosiddetta indipendenza dal potere politico agli organi tecnici, senza peraltro affrontare il nodo della loro soggezione agli interessi economici e finanziari dominanti (Iversen e Soskice, 2006).

3. Considerazioni conclusive

Abbiamo già osservato che raramente la storia si ripete. Alla luce delle informazioni disponibili non paiono esserci gli elementi che anticipino una nuova Grande Depressione, anche se alcune delle circostanze in cui ci troviamo indicano elementi di preoccupazione. Il fatto che il presidente degli Stati Uniti affermi che è necessario ricapitalizzare le banche per consentire alle famiglie americane di riprendere la via dell'indebitamento non è certamente tranquillizzante.

Dal nostro punto di vista ci sembra importante sottolineare che l'avvio di un processo di sviluppo equilibrato richiede una profonda riformulazione di molti dei riferimenti culturali che hanno caratterizzato la lettura, in buona misura ideologica, delle vicende economiche degli ultimi anni.

E' ovvio osservare, come tutti sottolineano ormai, che i meccanismi di mercato devono essere regolati (soprattutto nella sfera finanziaria) e che nessun paese può vivere ignorando i vincoli esterni: l'attuazione di questi principi implicherebbe un forte allontanamento dalle esperienze di questi anni.

Si devono tuttavia aggiungere altri elementi che negli ultimi anni sono stati colpevolmente trascurati. Un'equilibrata distribuzione del reddito è elemento essenziale per garantire un duraturo sviluppo economico: ciò richiede in primo luogo regole di funzionamento del mercato del lavoro che siano compatibili con questa finalità. Un'equilibrata distribuzione del reddito non è tuttavia un puro fatto salariale, ma richiama l'importanza di garantire a tutti l'accesso ai servizi pubblici essenziali, uscendo da meccanismi di mercato per larga parte inefficienti e che comunque non possono risolvere i problemi connessi all'esistenza dei rischi sociali: un adeguato grado di coesione sociale e una ragionevole distribuzione dei rischi, anche a fini d'incentivazione individuale, sono infatti componenti imprescindibili di una buona società.

Si può ragionevolmente affermare che gli elementi appena richiamati sono gli insegnamenti essenziali delle esperienze costruttive degli anni '30, che hanno consentito nei decenni successivi il buon funzionamento delle economie di mercato e delle democrazie rappresentative.

Riferimenti bibliografici

- Artoni, Roberto (1989), *Keynes: Politiche Fiscali e Disavanzi Strutturali, Politica Economica*, anno V, volume 3.
- Autor, David H., Katz, Lawrence F. e Kearney, Melissa S. (2008), *Trends in U.S. Wage Inequality: Revising the Revisionists*, *The Review of Economics and Statistics*, 90(2).
- Blanchard, Oliver (2005), *European Unemployment: The Evolution of Facts and Ideas*, NBER Working Paper, n. 11750.
- Blanchard, Oliver (2008), *The State of Macro*, NBER Working Paper, n. 14259.
- Blanchard, Oliver e Gali, Jordi (2008), *Labor Markets and Monetary Policy: A New-Keynesian Model with Unemployment*, NBER Working Paper, n. 13897.
- Chari, Varadarajan V. e Kehoe, Patrick J. (2006), *Modern Macroeconomics in Practice: How Theory Is Shaping Policy*, *Journal of Economic Perspectives*, Volume 20, n. 4.
- Chari, Varadarajan V., Kehoe, Patrick J. e McGrattan, Ellen R. (2007), *Business Cycle Accounting*, *Econometrica*, volume 75, n. 3.
- Eccles, Marriner S. (1951). *Beckoning Frontiers: Public and Personal Recollections*, New York: Alfred A. Knopf
- Eichengreen, Barry and Mitchener, Kris (2004), *The Great Depression as a Credit Boom Gone Wrong*, *Research In Economic History*, vol. 22.
- Eichengreen, Barry e Flandreau, Marc (2008), *The Rise and Fall of the Dollar, or When did the Dollar Replace Sterling as the Leading Reserve Currency?*, NBER Working Paper n. 14154.
- Freeman, Richard B. e Katz Lawrence F. (1995), *Differences and Changes in Wage Structures*, University of Chicago Press, Chicago.
- Galbraith, John K. (1962), *Il Grande Crollo*, Edizioni Cominità, Milano.
- Hacker, Jacob (2006), *The Great Risk Shift*, Oxford University Press.
- Iversen, Torben e Soskice, David (2006), *New Macroeconomics and Political Science*, *Annual Review of Political Science*, n. 9.
- Lemieux, Thomas (2007), *The Changing Nature of Wage Inequality*, NBER Working Paper, n. 13523.
- Levy, Frank e Temin Peter (2007), *Inequality and Institutions in 20th Century America*, NBER Working Paper, n. 13106
- Lundberg, Erik (1985), *The Rise and Fall of the Swedish Model*, *Journal of Economic Literature*, volume XXIII.
- Minsky, Hyman P. (1975), *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, New York.
- Kindleberger, Charles P. (1982), *La Grande Depressione nel Mondo 1929-1939*, Etas Libri.
- Krueger, Dirk e Perri, Fabrizio (2006), *Does Income Inequality Lead to Consumption Inequality? Evidence and Theory*, *Review of Economic Studies*, 73.
- Polanyi, Karl (1974), *La grande trasformazione*, Einaudi, Torino.
- Roselli, Alessandro (1995), *La Finanza Americana tra gli Anni Ottanta e i Novanta, Instabilità e Riforme*, Cariplo – Laterza.
- Solow, Robert (2008), *The State of Macroeconomics*, *Journal of Economic Perspectives*, volume 22, n. 1.
- Stein, Herbert (1969), *The Fiscal Revolution in America*, Chicago.
- Temin Peter (1991), *Lessons from the Great Depression*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- White, Michelle J. (2008), *Bankruptcy: Past Puzzles, Recent Reforms, and the Mortgage Crisis*, mimeo, UC San Diego.